



רשות ניירות ערך מחלקת השקעות

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל': 02-6556565

פקס': 02-6597565

www.isa.gov.il

חוזר למנהלי קרנות ולנאמנים בדבר הבהרות נדרשות עם כניסתם לתוקף של תיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות בנושא קרנות סל והתקנות על פיו

לכבוד

מנהלי תעודות סל, מנהלי קרנות, הנאמנים לתעודות סל והנאמנים לקרנות

באמצעות מערכת יעל

א.ג.נ.

רקע

לקראת כניסתו לתוקף של חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון 28), התשע"ז-2017 והתקנות על פיו (להלן יחד: "תיקון קרנות הסל" או "תיקון החוק"), מוצא סגל הרשות לנכון להציג עמדתו בעניינים שונים הטעונים הבהרה לצורך יישום הוראות התיקון.

בחוזר זה:

"הוראת דמי ניהול משתנים" – הוראה למנהלי קרנות הנאמנות בדבר חישוב דמי ניהול משתנים בקרן מחקה לפי סעיף 97(ב) לחוק;

"הוראת ניהול השקעות בקרן מחקה" – הוראה למנהלי קרנות נאמנות בדבר ניהול ההשקעות בקרן מחקה לפי סעיף 97(ב) לחוק;

"החוק" – חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994;

"תקנות האופציות" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר, התשס"א-2001);

"תקנות הדוחות" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), התשנ"ה-1994;

"תקנות המחירים" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קניה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), התשנ"ה-1994;

"תקנות הנכסים" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה-1994;

"תקנות הסיווג" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג קרנות לצורך פרסום), התשס"ח-2007;

"תקנות קרנות מחקות" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (קרנות מחקות), התשע"ז-2017.

הבהרות ועמדת סגל

הבהרות לעניין מונחים והגדרות:

1. **הוצאות קניה, הוצאות מכירה בהתאם לתקנות המחירים** – בחישוב מחיר קניה/מכירה של נכסי קרן המחזיקה בקרן סל, לא תילקח בחשבון עמלת יצירה/פידיון של קרן הסל המוחזקת, כהוצאת קניה/מכירה.
 2. **מחיר יחידה** – הגדרת מונח זה בסעיף 50 לחוק עניינה מחיר היחידה במכרז או ביצירה על ידי מנהל הקרן; המונח "מחירי היחידות" בסעיף 55 לחוק, עניינו מחיר היחידה בביצוע עסקה במסחר בבורסה.
 3. **נכס ייחוס** – נכס ייחוס של קרן מחקה, כהגדרתו בתקנות הסיווג, הוא נכס המעקב שלה.
 4. **שכר מנהל** – כל עוד לא נאמר אחרת בהוראות החוק והתקנות על פיו, או להלן, המונח "שכר מנהל" כולל גם רכיב של דמי ניהול משתנים ככל שמנהל הקרן קבע ששכרו יכלול גם רכיב כזה. ואולם:
לעניין סעיפים 49(ד)(3), 82(א)(7), 104א(ב)(1) ו-105(א)(2) לחוק, ותקנה 23(ג)(4) לתקנות הדוחות, בהתאם להקשר הדברים ולתכלית ההוראות, יש לראות את המונח ככולל את רכיב דמי הניהול הקבועים בלבד.
הטעמים לכך ביתר פירוט:
- לעניין סעיפים 49(ד)(3) (ובהתאמה לתקנה 23(ג)(4) לתקנות הדוחות) ו-104א(ב)(1) לחוק – התייחסות לשכר ככולל גם את רכיב דמי ניהול משתנים תהיה קשה מאד ליישום, מאחר ושיעורם עשוי להשתנות על פני השנה בהתאם לסכומים שנמשכו מהקרן או הושבו לה. כמו כן, תכליתן של אותן הוראות אינה רלוונטית לקרנות מחקות.
- לעניין סעיף 105(א)(2) – בתקופת מימוש נכסי קרן לקראת פירוקה ממילא לא מצופה ממפרק הקרן לעמוד בהכרח במדיניות ההשקעות, ועל כן אין הצדקה לכך ששכרו ישקף גם את רכיב דמי הניהול המשתנים, אף אם שכר מנהל הקרן בתקופה שקדמה לכך כלל רכיב כזה.
- לעניין סעיף 82(א)(7) – התנאים למתן הטבה כאמור בסעיף זה נקבעו בתקנות קרנות מחקות, על פיהם נקבע כי החזר דמי ניהול יכול להינתן עד גובה שיעור דמי הניהול הקבועים.
- בנוסף, לעניין תקנה 12א(א) לתקנות הנכסים, מובהר כי על אף שבסעיף ההגדרות מוגדר "שכר מנהל" כדמי ניהול קבועים בלבד, מנהל קרן אינו רשאי לפרוע מנכסי קרן מחקה משולבת קרנות שבניהולו שכר **כלשהו**, לרבות רכיב שכר של דמי ניהול משתנים.

כללי השקעה ושערוך:

1. **החזקת קרן מחקה פתוחה בקרן מחקה פתוחה** – במצב בו מתקיימת החזקה צולבת בין שתי קרנות מחקות פתוחות שאינן בניהול אותו מנהל קרן, היינו בכל אחת מהן מוחזקות יחידות של האחרת, לא יהיה בידי מי מהמנהלים לחשב את מחיר יחידות הקרן שבניהולו, כי יהיה תלוי לשם כך בחישוב מחיר יחידות הקרן המוחזקת על ידי מנהל הקרן האחר. בשל הצורך למנוע אפשרות להיווצרות נסיבות כאלה, לא ניתן להחזיק בקרן פתוחה יחידות של קרן מחקה פתוחה שמתקיימים בה שני תנאים מצטברים אלה:
א. היא אינה בניהול מנהל הקרן המחזיקה;

ב. ממדיניות ההשקעות שלה, עולה שישנה התכנות להחזקת הקרן המחזיקה. מובהר כי ככל שלא צוין אחרת במדיניות ההשקעות, נראה אותה ככוללת התחייבות להימנע מהחזקת קרנות מחקות פתוחות. מנהל קרן מחקה פתוחה אשר יש בכוונתו להחזיק בקרן כאמור קרנות מחקות פתוחות, נדרש להודיע על כך במפורש במסגרת מדיניות ההשקעות של הקרן.

2. **החזקת קרן אינדקס נסחרת (ETF) בקרן** – בהתאם לתקנה 2(ב9)(1) שהתווספה לתקנות הנכסים במסגרת התיקון, יהיה מנהל קרן רשאי לקנות ולהחזיק בקרן שבניהולו יחידות של קרן אינדקס נסחרת, אם שיעור שכר המנהל בה אינו עולה על 0.1% מהשווי הנקי של נכסיה. יובהר כי לעניין זה יראו כ"שכר מנהל" את שיעור השכר שנקבע בתשקיף, בדו"ח או במידע פומבי אחר שהתפרסם לגבי הקרן, ולא יילקחו בחשבון הוצאות הנפרעות מנכסי הקרן שאינן בשיעור קבוע, ואשר פורסמה לגביהן הערכה בלבד או שלא ניתן לחשבן במדויק.

3. **החזקה בנייר ערך חוץ שהוא איגרת חוב הנסחרת בשוק מוסדר**
לעניין החזקה בנייר ערך חוץ שהוא איגרת חוב הנסחרת בשוק מוסדר כאמור בתקנה 2(א)(4), יובהר כדלקמן –

החזקה כאמור אינה מותנית בקבלת אישור פרטני של ועדת השקעות עבור כל עסקה, יחד עם זאת, מצופה כי הוועדה תבחן בתדירות שתקבע את התנאים שקבעה על מנת לוודא שאכן יש בהם כדי להבטיח קיומו של מידע זמין לגבי תנאי האיגרת, מחירה, הסיכונים הנובעים מהחזקתה ושקיימת בה סחירות מספקת.

4. **שערוך בהתאם להנחיות הדירקטוריון לנכס המוחזק בקרן מחקה שנקבע עבורה מנגנון דמי ניהול משתנים**

בהתאם להוראת דמי ניהול משתנים, "בקרנות בהן לא ניתן ליישם באופן מלא את האמור בהוראה... לא ניתן לקבוע דמי ניהול משתנים". שערוך נכס בהתאם להנחיות דירקטוריון מנהל הקרן, עלול להוביל לכך שחישוב הפרש העקיבה בקרן לצורך חישוב דמי הניהול המשתנים, לא יהא מדויק דיו, ולכן בפועל לא ניתן ליישם באופן מלא את דרך החישוב הקבועה בהוראה. בהתאם, בנסיבות כאמור, לא יחשב מנהל הקרן את סכום דמי הניהול המשתנים ולא יזכה או יחייב בהם את הקרן. חישוב כאמור יחודש ביום חישוב המחירים הראשון שבו משוערכים כלל נכסי הקרן שלא על פי הנחיות הדירקטוריון.

5. **המונח "צפויה להיפרע" בתקנה 8(ד) לתקנות קרנות מחקות**
מובהר, כי מקום בו מוחזקות בקרן זכויות והתחייבויות על פי עסקת החלף שאינה במימון, בחישוב מחיר הפידיון תנוכה עמלת השבירה שבה הקרן היתה נושאת בפועל אילו כל יחידותיה היו נפדות.

דיווחים ופרט חשוב למשקיע סביר

1. **דיווח על עסקאות בין מנהל הקרן לעושה השוק** – יצירה ופדיון של יחידות בתמורה לתמהיל נכסים לא ייראו כעסקאות מחוץ לבורסה לעניין החובה לדווח על עסקאות מחוץ לבורסה לפי תקנה 20כז לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), התשנ"ה-1994.

2. **דיווח אודות החזקת יחידות קרן סגורה** – לעניין חובות ההודעה והדיווח אודות החזקת יחידות קרן סגורה בשיעור שאינו נמוך מ- 5% מכלל היחידות, המעוגנות בתקנות 25-26 בתקנות

הדוחות, יראו קרן סל כקרן פתוחה. הטעם לעמדה זו הוא כדלקמן – עניינן של חובות אלו הוא מתן גילוי אודות בעל עניין אשר עשוי להיות בעל השפעה בניהול קרן סגורה. קרן סל היא אומנם קרן סגורה, אך מאחר והיא קרן מחקה המאופיינת בניהול פאסיבי וטכני במהותו, הרציונל העומד בבסיס החובות האמורות אינו מתקיים בעניינה. מעבר לכך, קביעת שיעור ההחזקה מתוך כלל היחידות, כולל הרדומות, מתרחק עוד יותר מן הרציונל של ההוראה. ואולם בדומה לקרן פתוחה, לבעל יחידה קיימת אפשרות ליצור או לפדות יחידות מול מנהל הקרן לפי מחיר יחידה/פדיון ועל כן מספר יחידותיה שאינן רדומות עשוי להשתנות בכל יום חישוב מחירים. מאפיין זה יקשה על ביצוע מעקב אודות שיעור ההחזקה בקרן.

3. חריגה ממגבלת שווי פיקדונות לזמן קצוב

א. חריגה משיעור הפקדונות לזמן קצוב המותר להחזקה בקרן פוגע באחד המאפיינים החשובים של קרן, נזילותה, ולכן יש לראותו בדרך כלל כעניין חשוב למשקיע סביר שיש לדווח עליו לציבור. יחד עם זאת, חשיבות הדיווח כרוכה בשיעור החריגה ומידת הנזילות של נכסים אחרים המוחזקים בקרן. כדי להבטיח שיעשה דיווח לציבור מקום שהוא נדרש, נדרש מנהל קרן שבקרן בניהולו נוצרה חריגה כאמור לדווח על כך לרשות כדי שתבחן את נחיצות הדיווח לציבור. לפיכך, עלה שיעור הפקדונות לזמן קצוב על השיעורים המירביים הקבועים בסעיפים 1(ב) או 2(א) להוראה הזמנית לעניין שווי פיקדונות לזמן קצוב¹ (להלן: "הוראת הפיקדונות"), והתקיימו התנאים המפורטים בה בסעיפים 1(ג) או 2(ב) בהתאמה, במשך 11 ימי חישוב מחירים ברציפות (ללא קשר לנסיבות החריגה), על מנהל הקרן להגיש על כך דוח לרשות, בו יצוינו הפרטים הבאים: –

- 1) שם הקרן;
 - 2) שיעור הפקדונות לזמן קצוב;
 - 3) שמות הבנקים בהם מופקדים הפקדונות לזמן קצוב ושיעור הפקדונות בכל אחד מהם. דוח כאמור יוגש עד לשעה 9:30 בכל יום חישוב מחירים עד לתיקון החריגה.
- ב. התקיימו הנסיבות המפורטות בסעיפים 1(ג) או 2(ב), יצוינו הפרטים המפורטים בסעיף א' לעיל בדוח שיוגש במועד המפורט שם.
- ג. עלה שיעור הפיקדונות לזמן קצוב על השיעורים המירביים הקבועים בסעיפים 1(א) או 2(א) ולא התקיימו התנאים על פיהם מתאפשרת חריגה פאסיבית (כמפורט בסעיפים 1(ב), 1(ג) או 2(ב) בהתאמה), יצוין הדבר בדוח.

קרן סל כשרה

במסגרת תיקון החוק נפתחה האפשרות להקמת קרן סל כשרה לגביה מנהל הקרן לא יהא רשאי לקנות ולהחזיק ניירות ערך באופן ישיר וזאת לטובת ציבור שומר ההלכה שאינו מעוניין להחזיק באופן ישיר בניירות ערך של חברות שאינן שומרות הלכה. נוכח ייחודיותה של קרן כאמור, הפיכתה לקרן סל שאינה כשרה היא בגדר פגיעה אסורה בחובת האמון כלפי בעלי היחידות. כמו כן, לא ניתן יהא למזגה לקרן סל אחרת שאינה כשרה.

¹ הוראה זמנית למנהלי קרנות ונאמנים לפי סעיף 65א לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 בדבר שווי פיקדונות לזמן קצוב.

הקצאת יחידות שהוזמנו

לעניין הפעולות הנזכרות בסעיף 53 ובסעיפים 95א ו-95ב לחוק, שיש לבצע כחלק ממהלך הקצאה של יחידות קרן סל, מבקשת הבורסה להבהיר כי סדר הפעולות שעל מנהל קרן לבצע הוא כדלקמן:

1. הקצאת היחידות המוצעות למזמינים ולקרן;
2. הודעה לבורסה על מספר היחידות שהוקצו, לשם רישומן למסחר בבורסה;
3. רישום כל היחידות שהוקצו במרשם בעלי היחידות על שם החברה לרישומים.

הפיכת קרן מחקה שיחידותיה עומדות להימחק מן המסחר לקרן פתוחה

סעיף 103(4) מונה בין העילות לפירוק קרן נסיבות בהן דירקטוריון הבורסה הורה על מחיקת יחידות של קרן סגורה מהמסחר. לעמדת סגל הרשות, יתכנו נסיבות כאמור, בהן אין מניעה שמנהל הקרן יהפוך את קרן הסל לקרן מחקה פתוחה, בהתאם להוראות סעיף 102(ה) לחוק ובכך יימנע הצורך בפירוק הקרן. מובהר כי אין האמור רלבנטי מקום בו מדובר בפירוק קרן סל בחסר או ממנופת אשר שער נכס המעקב שלה הגיע למדד פקיעה בהתאם להוראות תקנון הבורסה.

מנהל קרן שנודע לו על החלטת דירקטוריון הבורסה כאמור והוא מעוניין להפוך את קרן הסל לקרן מחקה פתוחה במקום לפרקה, מוזמן לפנות לסגל הרשות ולשמוע עמדתו ביחס לאפשרות זו. סגל הרשות יבחן את הבקשה בהתאם לעילה שבבסיס המחיקה מן המסחר ועמדתו ביחס לטובתם של בעלי היחידות בנסיבות העניין.

הצגת תשואת עבר

תקנה 3(ג) לתקנות הסיווג קובעת, בין היתר, כי "לא יוצגו בפרסום תשואת הקרן וסטיית התקן של הקרן לתקופה שבמהלכה חל שינוי מהותי במדיניות ההשקעות של הקרן או שהקרן לא פעלה בה או בחלק ממנה". לאור זה, לא ניתן יהיה להציג תשואה של תעודת סל שהפכה לקרן עם כניסתו לתוקף של תיקון קרנות הסל, לתקופה הקודמת למועד זה, כי היא לא פעלה אז כקרן.

לעניין הפיכת קרן מחקה שלה יותר מנכס מעקב אחד (ואשר אינה קרן משולבת קרנות לקרן מחקה משולבת קרנות – יובהר כי לא יראו בשינוי כאמור שינוי מהותי ובהתאם אין מניעה להצגת תשואה בגין התקופה שבה היתה קרן מחקה משולבת).

הפרדה מבנית בין מנהל קרן לעושה השוק

1. תקנות קרנות מחקות קובעות את עקרון הפרדה בין פעילות עושה השוק ומנהל הקרן והכל על מנת שהקרן תהא "אדישה" לפעילות עשית השוק ביחידותיה ולא תהא מושפעת ממנה (להלן: "עקרון הפרדה"). להלן עמדת הסגל ביחס לסוגיות שונות המתעוררות נוכח עקרון הפרדה –

א. בכל הנוגע לאפשרות השאלת עובדי עושה השוק למנהל הקרן – לעמדת הסגל, ככל שהשאלת עובדים מעושה השוק למנהל הקרן נעשית באופן נקודתי ובמשורה לצורך תגבור ותמיכה בניהול ההשקעות בקרן, באירועים חריגים בלבד, לא תיראה בכך פגיעה בעקרון הפרדה, ובלבד שכך הדבר גם בפועל.

מובהר, כי ככל שהעובד המושאל אינו בעל רשיון (לעניין זה בעל רישיון שהותלה נחשב כבעל רישיון) לפי חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי

השקעות, התשנ"ה – 1995, או עומד בתנאי הוראת המעבר הקבועה בסעיף 33(יא) לתיקון החוק, נדרש כי יתקיימו שני התנאים הבאים :

- 1) פעילות העובד המושאל תיעשה בהתאם להנחיה של בעל רישיון מנהל תיקים אצל מנהל הקרן ובכפוף לאחריותו המלאה ;
 - 2) בעל הרישיון ינחה את העובד המושאל בכתב ובאופן אשר יגדיר את שיקול דעתו של העובד, כך שלא יעלה כדי קבלת החלטת השקעה על-ידי העובד המושאל. היה העובד המושאל בעל רישיון מותלה, אין הוא נדרש לבקש החזרת רישיונו לצורך העסקתו אצל מנהל הקרן בימי ההשאלה.
- ב. בכל הנוגע לאפשרות ביצוע רוטציה של מנהלי השקעות ו/או סוחרים מבצעים בין מנהל הקרן לעושה השוק – לעמדת הסגל לא תראה כפוגעת בעקרון ההפרדה בכפוף להתקיימות כל התנאים הבאים :
- 1) בכל עת יהיה מנהל ההשקעות והסוחר המבצע מועסק על ידי גוף אחד מסוים בלבד (מנהל הקרן או עושה השוק) לכל דבר ועניין, יהיה תיעוד בכתב ובזמן אמת אצל מי מועסק מנהל ההשקעות ו/או הסוחר המבצע בכל עת והדבר יהיה ברור לגמרי לעובד.
 - 2) הרוטציה תהיה אפשרית רק לאחר תקופת עבודה מינימלית רצופה אצל מנהל הקרן או אצל עושה השוק, לפי העניין, שתיקבע על ידי דירקטוריון מנהל הקרן ואשר בכל מקרה לא תפחת מ- 3 חודשים.
 - 3) החלטה בדבר רוטציה תתייחס לכל עובד בנפרד.

דמי ניהול משתנים

לעניין תקנה 12(5) לתקנות קרנות מחקות מובהר כי בהתקיים התנאים המנויים בתקנה זו, מנהל הקרן רשאי לפרוע את דמי הניהול המשתנים להם הוא זכאי ואינו חייב לפרוע אותם. בחר מנהל הקרן שלא לפרוע – יילקח הסכום לו הוא זכאי בחשבון בחישוב סכום הערבות אותה נדרש מנהל הקרן להעמיד, כאמור בתקנה 11(ב).

חלוקת דיבידנד בקרן פטורה

בהתאם לעמדת הסגל לעניין "חלוקת תשלומים מנכסי קרן מעורבת או פטורה", מאחר ובחלוקת תשלומים בקרנות כאמור תחול חבות במס על מלוא כספי ההשקעה גם כאשר לא נצבר לבעל היחידה רווח הון על השקעתו בקרן, חלוקת תשלומים בקרנות כאמור אינה מתיישבת עם חובת הזהירות של מנהל הקרן.

קרנות הסל הינן כאמור קרנות פטורות. במסגרת תיקון החוק עוגנה הוראת מעבר אשר מחילה על קרנות הסל הסדר של ניכוי מס מופחת בעקבות קבלת דיבידנד מניירות ערך חוץ למשך שנתיים מיום התחילה. בהתאם, לא יראו חלוקה בנסיבות המעניקות הטבת מס כאמור, חלוקה אסורה, למשך שנתיים מיום התחילה.

הוראות מעבר

1. הוראת המעבר לעניין עובד שהשתתף בקבלת החלטות השקעה בתעודת סל

הוראת המעבר לתיקון החוק מאפשרת לעובד שהשתתף ערב יום פרסומו של תיקון החוק בקבלת החלטות השקעה שעניינן ניהול השקעות של תעודת סל ואינו בעל רישיון מנהל תיקים לפי חוק הייעוץ –

א. המשך העבודה במנהל הקרן שאליו עברה פעילות התעודות - נאמר בהוראת המעבר כי אם העובד עסק בקבלת החלטות השקעה בתעודות סל, יהיה רשאי להמשיך לעשות כן במנהל הקרן, ללא רישיון;

ב. עבודה כאמור אצל מנהל קרן אחר – יהיה רשאי להמשיך לעשות כן בכפוף לדרישת וותק בפעילות אצל מנפיק תעודת סל.

על אף שהמילים "לעשות כן" משמען לכאורה שניתן להעסיק עובד כאמור ללא רישיון רק בניהול השקעות של קרן מחקה, עמדת הסגל היא, כי עובד כאמור רשאי להשתתף בקבלת החלטות השקעה גם בקרנות כספיות ללא קונצרני. עמדה זו התקבלה על מנת שהוראת המעבר תיתן מענה גם לשימור עובדים שעסקו בניהול השקעות של תעודת פקדון שהפכה לקרן כספית ללא קונצרני, וכן מאחר שגם בניהול תיק השקעות של קרנות מחקות יכול שיידרש, בהתאם להוראת ניהול השקעות בקרן מחקה, לנהל רכיב השקעות של "אג"ח חלף מזומן" בתמהיל השקעות שהינו דומה לזה המותר בקרן כספית ללא קונצרני, תוך התנהלות בקריטריונים של ניהול סיכונים מחמיר.

עוד מובהר, כי מי שערב יום פרסומו של תיקון החוק הועסק בקבלת החלטות השקעה בתעודות פיקדון בלבד, רשאי להשתתף בקבלת החלטות השקעה בקרנות מחקות אך ורק בכל הנוגע לניהול רכיב הנכסים חלף מזומן בהתאם להוראת ניהול השקעות בקרן מחקה.

2. הוראת מעבר שווי פיקדונות לזמן קצוב

בהוראה זמנית למנהלי קרנות ונאמנים לפי סעיף 65א לחוק בדבר שווי פיקדונות לזמן קצוב (להלן: "הוראת שווי פיקדונות לזמן קצוב"), נקבע הסדר ייעודי עבור קרנות המתכסות באמצעות נגזרים בשיעור גבוה² (להלן: קרנות המתכסות באמצעות נגזרים), בכל הנוגע לשיעור מרבי לפיקדונות לזמן קצוב שמותר להחזיק בקרן. בהתאם, חלף שיעור מירבי של 10% בהתאם לתקנות הנכסים יתאפשר שיעור מירבי של 20% מהשווי הנקי של נכסי הקרן תוך שחריגה פאסיבית עד שיעור מסויים לא תחשב כהפרת ההוראה, והכל בהתקיים התנאים שנקבעו בהוראה.

במועד הקובע יחולו על מנהל הקרן, מהרגע הראשון, ביחס לנכסים שבקרן ושיעור החשיפה שהם יוצרים לקרן, כללי ההשקעה לפי החוק, לרבות ההוראה לניהול השקעות בקרן מחקה והוראת שווי פיקדונות לזמן קצוב. היינו, את נכסי תעודת הסל שהפכו לנכסי הקרן יש להתאים

² קרנות אשר מדיניות ההשקעות שנקבעה עבורן אינה כוללת התחייבות להשקיע בניירות ערך מסוג כלשהו בשיעור העולה על 25% וכי לצורך יישום מדיניות ההשקעות שלהן למעלה מ- 75% מהחשיפה לניירות ערך או סחורות, נעשית באמצעות נגזרים.

- לכללי ההשקעה ואין בהשארתם בקרן של נכסים כאמור שאינם תואמים את כללי ההשקעה, משום "חריגה פסיבית" לעניין הוראת שווי פקדונות לזמן קצוב. בהתאם, בקרן המתכסה באמצעות נגזרים מותר יהיה להחזיק פיקדונות לזמן קצוב בשיעור של עד 20%. יחד עם זאת, מאחר ושיעור הפיקדונות לזמן קצוב בתעודות סל שתהפוכנה במועד הקובע לקרנות סל המתכסות באמצעות נגזרים, עולה על שיעור של 20% ונוכח עלויות שבירת הפיקדונות טרם מועד פירעונם, סגל הרשות לא יראה מנהל קרן שהחזיק בקרנות סל כאמור במועד הקובע פיקדון לזמן קצוב בשיעור שאינו עולה על 25% כמפר את ההוראה, אם התקיימו שני אלה:
1. לא יאוחר משלושים ימים ממועד זה, לא יעלה שווי הפקדונות על שיעור של 20% משווי נכסי הקרן, ואם ירד שווי נכסי הקרן בתקופה זו – על שיעור המשקף את השיעור שהיה מוחזק בקרן אילו ביום הקובע עמד שווי הפקדונות המוחזקים בה על 20% בלבד משווי נכסי הקרן;
 2. הקרן לא תישא בעלויות בגין שבירת פיקדונות לשם ההתאמה לשיעור המותר.